

На правах рукописи

МИШИНА Мария Сергеевна

**РАЗВИТИЕ МЕХАНИЗМА УПРАВЛЕНИЯ
ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ СТРУКТУРОЙ ФИНАНСОВОГО
СЕКТОРА НА ОСНОВЕ УЧЕТА РИСКОВ**

**Специальность 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством
(экономика предпринимательства); 08.00.10 – Финансы, денежное
обращение и кредит**

**Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук**

Казань – 2015

Работа выполнена на кафедре ценных бумаг, биржевого дела и страхования
ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский) федеральный университет»

Научный руководитель: **Аюпов Айдар Айратович**
доктор экономических наук, профессор
ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский)
федеральный университет», профессор кафедры
ценных бумаг, биржевого дела и страхования

Официальные оппоненты: **Кокин Александр Семенович**
доктор экономических наук, профессор
ФГАОУ ВО «Нижегородский государственный
университет им. Н.И. Лобачевского»,
профессор кафедры финансов и кредита

Царегородцев Евгений Иванович
доктор экономических наук, профессор
ФГБОУ ВПО «Марийский государственный
университет», профессор кафедры экономики и
финансов

Ведущая организация: **ГБОУ ВПО «Сургутский государственный
университет Ханты – Мансийского
автономного округа – Югры»**

Защита состоится 16 мая 2015 года в 12.00 часов на заседании
диссертационного совета Д 212.081.29 при ФГАОУ ВПО «Казанский
(Приволжский) федеральный университет» по адресу: 420012, г. Казань, ул.
Щербаковский переулок, д.1. Зал заседаний Ученого совета Института
управления, экономики и финансов.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке и на официальном сайте
ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский) федеральный университет».

Сведения о защите и автореферат диссертации размещены на официальных
сайтах ВАК Министерства образования и науки РФ <http://www.vak.ed.gov.ru> и
ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский) федеральный университет»
www.kpfu.ru.

Автореферат разослан 30 марта 2015 года.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
кандидат экономических наук, доцент



Г.Н.Исмагилова

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Одним из ключевых факторов конкурентоспособности субъектов хозяйствования реального сектора экономики выступает их способность к постоянному обновлению основных средств, что обуславливает необходимость поиска источников финансирования. Это определяет значимость лизинга как инструмента реализации инвестиций в сферу производства и одновременно способа получения устойчивого дохода лизингодателя, что особенно актуально в условиях ухудшения макроэкономической конъюнктуры, повышения процентов по банковским кредитам и сокращения объемов долгосрочного кредитования предприятий реального сектора. В современной российской экономике, предпринимательские структуры которой характеризуются высокой степенью износа материально-технической базы, превышающей в отдельных видах экономической деятельности 50%, лизинг приобретает особую значимость, поскольку способствует увеличению объемов финансирования, нейтрализации рисков кредитования и обеспечения его целевого характера. В этой связи лизинг может рассматриваться как важный инструмент перевооружения субъектов хозяйствования и реализации стратегии импортозамещения, что способствует преодолению сырьевой ориентации экспорта отечественных производителей, созданию новых рабочих мест, развитию малого и среднего предпринимательства, повышению уровня их конкурентоспособности и валового внутреннего продукта страны. Тем самым применение лизинга способствует повышению эффективности выполнения предпринимательским сообществом экономических и социальных функций.

Анализ статистических данных показывает, что основные показатели деятельности российских лизинговых компаний в 2014 г. снизились вследствие общего ухудшения макроэкономических индикаторов, что привело к снижению платежеспособности лизингополучателей и уменьшению числа крупных сделок. В результате, в период с января по сентябрь 2014г. совокупный объем нового бизнеса снизился на 10% и составил 522 млрд. руб., сумма новых договоров, в указанный период составила 754 млрд. руб., сократившись на 20% при отсутствии изменений в верхних строках рэнкинга лизинговых компаний в 2014 г. по сравнению с 2013 г. Он по-прежнему представлен компаниями ОАО «ВЭБ-лизинг», ОАО «ВТБ Лизинг», ЗАО «Европлан», ОАО «ТрансФин-М» и ЗАО «Сбербанк Лизинг»¹.

Согласно прогнозным расчетам, в 2015 г. предполагается дальнейшее сокращение объема нового бизнеса при росте ставок по кредитам, что является

¹ По данным рейтингового агентства «Эксперт РА» (RAEX) [Электронный ресурс]. - Режим доступа www.raexpert.ru.

фактором снижения объема заемных ресурсов по отношению к собственным активам лизинговых компаний. Ужесточение требований кредитных организаций к залоговому обеспечению создает дополнительные препятствия для лизингодателей, что наряду с превращением облигаций в непривлекательный актив способствует повышению авансов и увеличению доли собственных средств при финансировании договоров лизинга. Ситуация усугубляется снижением платежеспособности лизингополучателей, что нашло отражение в существенном росте средней доли просроченных платежей и доли проблемной задолженности. К числу предпринимательских структур, которые характеризуются наибольшими темпами роста объема просроченных платежей в 2014 г., относятся строительные компании и предприятия, занимающиеся грузовыми перевозками, что обусловлено наряду с прочими факторами внешнеполитическими рисками.

Согласно пессимистичному (базовому) прогнозу «Эксперта РА» на 2014 г., сокращение лизингового рынка может составить до 20%, а новый бизнес не превысит 630 млрд. руб.² При этом наибольший спад прогнозируется в сфере железнодорожного и авиационного транспорта вследствие снижения объема перевозок. Исследование деятельности лизинговых компаний и сопряженных с ними форм бизнеса показывает, что фактором их активизации может выступить лизинг импортозамещающего оборудования, чему способствуют разработанные государственными органами власти программы антикризисного регулирования.

Результаты функционирования лизинговых компаний в значительно большей степени, чем субъектов предпринимательства в иных сферах экономической деятельности, зависят от хозяйственной конъюнктуры внутреннего и мирового рынков, от фазы экономического цикла, от динамики финансово-хозяйственных показателей деятельности контрагентов и др. В этой связи особую значимость приобретает проблема управления денежными потоками лизинговой компании, определяющими состояние ликвидности на тот или иной заданный период времени. Признание ликвидности в качестве ключевого фактора эффективного функционирования финансового сектора экономики обуславливает необходимость пересмотра действующих методов и инструментов управления риском ликвидности в лизинговой сфере как фактор ее поступательного развития. Поиск новых способов и методов анализа и оценки риска ликвидности определил выбор темы диссертационного исследования, его теоретическую и практическую значимость.

Степень разработанности проблемы. Развитие теории предпринимательства привело к формированию различных подходов к

² Там же.

трактовке его сущности и роли в экономическом развитии. Первый подход связан с определением риска в качестве основной характеристики предпринимательской деятельности (Р. Кантильон, Ф. Найт, Й. Тюнен и др.). Взаимосвязь риска и предпринимательской прибыли анализировалась в работах Дж. Кларка, Дж.Ст. Милля и др. В рамках второго подхода анализируется инновационность как атрибутивный признак предпринимательской деятельности (Й. Шумпетер др.). В рамках третьего подхода особое внимание уделяется роли предпринимателя в обеспечении устойчивого равновесного состояния экономической системы (Л. Мизес, Ф. Хайек и др.). Если первые два подхода исходят из признания монофункциональности роли предпринимателя, то третий подход рассматривает многофункциональные модели предпринимательства. В XX в. возник четвертый подход к трактовке предпринимательской деятельности, который связан с выделением ее управленческой функции, что привело к переходу на междисциплинарный уровень анализа (А. Гибб, П. Друкер, Р. Хизрич, А. Шапиро и др.).

В настоящее время в экономической науке функционируют различные научные школы, среди которых – школа, рассматривающая предпринимателя с позиции личных качеств (И. Кирцнер); психологическая школа, признающая наличие у предпринимателя особой системы ценностей, взглядов и потребностей, которые стимулируют его деятельность, обуславливают склонность к риску и потребность в достижениях (М. Вебер, Э. Дюркгейм, В. Зомбарт, Т. Парсонс); классическая школа, которая в качестве центральной характеристики предпринимательского процесса рассматривает инновации, поиск возможностей для бизнеса (Дж. Кларк, А. Маршалл, Г. Шмоллер); школа, трактующая предпринимательство с позиций лидерства (Ф. Вирсема, К.К. Прахалад, М. Трейси, Г. Хамел); школа внутреннего предпринимательства (Р. Вундерер, Г. Пиншо) и др.

Теория экономики предпринимательства получила развитие в работах российских ученых, среди которых – Ю.А. Афонин, Н.Г. Багаутдинова, А.А. Галаган, В.В. Гребенник, А.П. Жабин, Н.В. Каленская, М.Г. Лапуста, М.П. Посталюк, Е.М. Разумовская, Л.Н. Сафиуллин, Н.З. Сафиуллин, Ю.Л. Старостин, С.В. Шкодинский и др.

Теория рисков прошла длительный период развития. Существенный вклад в определение содержания риска внесли Я. Бернулли, Г.В. Лейбниц, Б. Паскаль и П. де Ферма. Дальнейшее развитие представлений о риске связаны с работами А. Маршалла и А. Пигу («неоклассическая» теория предпринимательского риска), Дж.М. Кейнса (положения теории выбора учитывающего риск варианта вложения капитала (инвестиций)), О. Morgenштерна, Дж фон Неймана (теория

ожидаемой полезности), Г. Марковица (теория диверсификации), Д. Канемана, Д. Мессена, Э. Тверски (теория перспективы, риск поступлений и др.).

В российской экономической литературе риск исследуется как следствие опасности, что обуславливает формирование резервов (В.Н. Салин, В.В. Смирнов и др.), риск как элемент деятельности, связанной с неожиданным результатом (И.Т. Балабанов, А.М.Омаров и др.), риск как вероятность потери ресурсов, фактор упущенной выгоды (Е.С. Васильчук, П.Г. Грабовый, А.Н. Рухманова и др.), риск как неопределенность (Н.И. Ильин, И.Г. Лукманова, А.М. Немчин и др.); риск как интегральный результат деятельности предприятия при выборе из набора альтернатив (Т. Бачкаи, Д. Мессена и др.).

Особенности лизинговых отношений в российской экономике представлены в трудах А.А. Аюпова, В.Д. Газмана, В.А. Горемыкина, Е.В. Кабатовой, В.В. Ковалева, М.И. Лещенко, Л.Н. Прилуцкого, Е.Н. Чекмаревой и др.

Анализ работ отечественных и зарубежных исследователей показывает, что в настоящее время накоплен значительный опыт изучения деятельности лизинговых компаний. В то же время необходимость переосмысления механизма функционирования предпринимательских структур финансового сектора российской экономики в условиях ухудшения макроэкономической конъюнктуры с учетом комплекса рисков определил цель, задачи и структуру диссертационного исследования.

Цель и задачи диссертации. Цель диссертационной работы состоит в научном обосновании теоретических и методических подходов к содержанию процессов и методов управления развитием предпринимательских структур финансового сектора, а также в разработке практических рекомендаций по применению усовершенствованного инструментария регулирования рисков данных организаций.

Достижение цели исследования предопределяет постановку и решение следующих основных **задач**:

1. Определить сущность предпринимательства в финансовом секторе экономики и выявить ключевые особенности данного типа предпринимательской активности.

2. Сформулировать специфику содержания элементов холста предпринимательства применительно к предпринимательским структурам финансового сектора.

3. Выделить наиболее существенные риски развития предпринимательской структуры в финансовом секторе экономики в разрезе этапов жизненного цикла.

4. Сформировать методику оценки воздействия экономических факторов на движение денежных потоков предпринимательской структуры финансового сектора с использованием корреляционного и регрессионного анализа.

5. Предложить комплексную модель расчета премии за риск ликвидности с учетом влияния риск-факторов на ликвидность лизинговой деятельности предпринимательских структур.

Объектом исследования выступает процесс управления предпринимательскими структурами финансового сектора на базе учета рисков.

Предметом исследования является совокупность организационно-экономических отношений, возникающих в процессах, сопряженных с реализацией инструментов управления предпринимательскими структурами финансового сектора на основе учета рисков их развития.

Теоретической и методологической основой диссертационного исследования стали концепции и гипотезы, в которых сформулированы положения теории риска, финансового менеджмента, теории портфельных инвестиций, теории стратегических игр, методы теории вероятности, принципы предпринимательской деятельности в финансовом секторе, теории и практики лизинговой деятельности. В ходе исследования использованы работы, в которых представлены различные подходы к методам управления риском ликвидности.

Решение поставленных научных задач было реализовано с использованием системного подхода, общенаучных (анализ и синтез, индукция и дедукция, научное абстрагирование, историческая и логическая оценка экономических явлений, гипотеза) и специальных методов исследования экономических процессов, среди которых - корреляционный и регрессионный анализ, метод группировки, факторный анализ, метод экспертных оценок и др.

Информационной базой исследования послужили сведения Федеральной службы государственной статистики РФ и ее территориальных органов, материалы Министерства экономического развития РФ, Министерства финансов РФ, Центрального банка РФ, ОАО «Российский Банк поддержки малого и среднего предпринимательства», Торгово-промышленной палаты РФ, Российского агентства поддержки малого и среднего бизнеса, данные Центра экономических и социальных исследований при Кабинете министров Республики Татарстан (РТ), аналитические материалы рейтингового агентства «Эксперт РА» (RAEX), Российской ассоциации лизинговых компаний (Рослизинг), данные финансовой (бухгалтерской) отчетности лизинговых компаний ОАО «ВТБ Лизинг», ОАО «ВЭБ-лизинг», ЗАО «Газпромбанк лизинг», ОАО «ГТЛК», ОАО «Лизинговая компания «КАМАЗ» и др., а также

результаты, полученные автором в ходе проведения исследований с его участием.

Нормативно-правовую базу представляют законодательные акты и подзаконные документы по вопросам регулирования предпринимательского оборота в РФ, в частности: Федеральный закон № 209-ФЗ от 24.07.2007 г. «О развитии малого и среднего предпринимательства в РФ», Федеральный закон №164-ФЗ от 29.10.1998г. «О финансовой аренде (лизинге)» в ред. 31.12.2014г. и др. В процессе подготовки работы в качестве информационных источников были использованы монографии, коллективные труды, публикации в периодической печати, материалы научно-практических конференций, информационные ресурсы всемирной сети Интернет и др.

Содержание диссертационного исследования соответствует п. 8. Экономика предпринимательства: 8.8. Государственное регулирование и поддержка предпринимательской деятельности (сущность, принципы, формы, методы); основные направления формирования и развития системы государственного регулирования и поддержки предпринимательства Паспорта ВАК Министерства образования и науки РФ специальности 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством и п. 3. Финансы хозяйствующих субъектов: 3.20. Источники финансирования хозяйствующих субъектов, проблемы оптимизации структуры капитала Паспорта ВАК Министерства образования и науки РФ специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Научная новизна результатов исследования состоит в обосновании теоретических и методических подходов к совершенствованию инструментов и методов управления предпринимательскими структурами финансового сектора на основе учета рисков, а также в разработке практических рекомендаций по развитию механизмов микроуровневого регулирования предпринимательской деятельности с учетом рискованного поля субъекта предпринимательства, что конкретизируется в следующих положениях:

По специальности 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (экономика предпринимательства):

1. Уточнена сущность предпринимательской деятельности в финансовом секторе экономики, трактуемая как инициативная экономическая деятельность по управлению созданием, функционированием и развитием предприятия финансового сектора, имеющее целью извлечение прибыли в условиях существенного превышения совокупных рисков над имеющимися в распоряжении предпринимателя ресурсами, в соответствии с которой определены ключевые особенности развития предпринимательских структур в финансовом секторе экономики (повышенная значимость нормативных

правовых ограничений при оценке предпринимательской возможности, диспропорция совокупных вложений в обеспечение функционирования и развития предпринимательской структуры и потенциально возможного ущерба предпринимательской деятельности, повышенная значимость формирования компетенций по моделированию и прогнозированию развития предпринимательской структуры, пониженный уровень экономической свободы предпринимательской деятельности).

2. Определено содержание элементов холста предпринимательства (основные партнеры, основные направления деятельности, ценность для клиентов, отношения с клиентами, сегменты клиентов, основные ресурсы, каналы сбыта, структура расходов, потоки выручки) применительно к предпринимательским структурам финансового сектора экономики с учетом выявленной значимости текущего состояния и перспектив развития рискованного поля.

3. Выявлены с использованием матриц повернутых компонентов наиболее существенные риски развития предпринимательской структуры в финансовом секторе экономики в разрезе этапов жизненного цикла, подтвердившие значимость риска ликвидности и риска, обусловленного человеческим фактором на всех этапах жизненного цикла, тогда как прочие риски (инфляционный, инвестиционный и процентный) подтвердили высокую значимость только на отдельных этапах жизненного цикла развития субъекта предпринимательства.

По специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит:

4. Предложена методика оценки воздействия экономических факторов на движение денежных потоков предпринимательской структуры финансового сектора (лизинговой компании) с использованием корреляционного и регрессионного анализа, позволяющего оценивать и регулировать уровень риска ликвидности в зависимости от экономического влияния факторов посредством применения соответствующих инструментов управления.

5. Разработана для предпринимательских структур финансового сектора экономики комплексная модель расчета премии за риск ликвидности с учетом влияния риск-факторов на ликвидность лизинговой деятельности, позволяющая минимизировать риск ликвидности путем включения его в премию за риск лизингодателя, и определены приоритетные методы оценки типовых рисков развития субъекта предпринимательства данного типа.

Теоретическая и практическая значимость работы заключается в развитии теории предпринимательства в части уточнения сущности предпринимательской деятельности в финансовом секторе экономики и отличительных особенностей функционирования и развития данного типа

предпринимательских структур, а также выделения ключевых рисков предпринимательской активности в данной сфере. Реализация представленных в диссертации положений и рекомендаций направлена на повышение эффективности государственных целевых программ, ориентированных на развитие предпринимательского сообщества в финансовом секторе экономики, а также на повышение эффективности реализации ресурсного потенциала предпринимательских структур в рамках исполнения инновационно ориентированной стратегии.

Практическая значимость исследования состоит в разработке комплексной модели оценки риска ликвидности и создании методики расчета премии за риск ликвидности. Практические выводы и рекомендации могут быть использованы: лизинговыми компаниями при разработке инструментария регулирования риска ликвидности, мониторинга собственного финансового состояния для дальнейшего оперативного реагирования на влияние риск-факторов путем изменения ставки премии за риск; финансово-кредитными учреждениями для оценки денежных потоков лизинговых компаний, прочих организаций с целью повышения уровня оценки заемщиков и выявления степени достоверности финансовой отчетности.

Предложенные разработки и рекомендации автора могут быть использованы в образовательной деятельности вузов, специализирующихся в области подготовки и переподготовки кадров высшей квалификации для предприятий, органов государственной власти и местного самоуправления при чтении курсов «Финансы организаций (предприятий)», «Финансовый менеджмент», «Управление рисками», «Организация предпринимательской деятельности», «Экономика предпринимательства» и др.

Апробация результатов исследования. Основные положения и выводы диссертационной работы изложены, обсуждены и получили одобрение на международных и всероссийских научно-практических конференциях в 2010-2014 гг., в том числе: конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Антикризисное управление в сфере услуг» (Москва, 2010), XVIII международной научной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Ломоносов-2011» (Москва, 2011), Зимних Пермских школах «Риск-менеджмент и моделирование финансовых рисков» (Пермь, 2013, 2014гг.) и др.

По теме диссертационного исследования опубликовано 9 научных печатных работ общим объемом 5,43 п.л. (авт. – 5,43 п.л.), в том числе 3 статьи в журналах «Проблемы анализа риска», «Управление риском» и «Финансы и кредит», входящих в перечень рекомендуемых ВАК России изданий для публикации материалов по кандидатским и докторским диссертациям, а также 1 статьи в журнале, индексируемом в международной системе Scopus.

Основные выводы использованы в деятельности предприятий финансового сектора г. Москва (ЗАО «Джей энд Ти Банк»), Республики Татарстан (ОАО «Лизинговая компания «КАМАЗ»), а также в учебном процессе ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский) федеральный университет», что подтверждено справками о внедрении.

Структура работы определена на основе цели и задач, поставленных в диссертации. Работа состоит из введения, трех глав, содержащих 9 параграфов, заключения, списка использованной литературы, приложений, таблично-графического материала.

Во введении обоснована актуальность темы диссертации, раскрыта степень разработанности проблемы в отечественной и зарубежной экономической литературе, определены цель и задачи, объект и предмет исследования, теоретико-методологическая основа диссертационной работы, ее информационная база, раскрыты научная новизна и практическая значимость, представлена апробация результатов исследования и его структура.

В первой главе «Теоретико-методические аспекты управления предпринимательскими структурами финансового сектора» отражена эволюция представлений о сущности предпринимательских структур и особенностях их развития в финансовом секторе, определена сущность предпринимательской деятельности в финансовом секторе экономики и выявлены ключевые особенности развития предпринимательских структур в данной сфере экономической деятельности.

Во второй главе «Исследование особенностей развития предпринимательства в финансовом секторе экономики Российской Федерации» проведен анализ современного состояния и перспектив развития российского предпринимательства в финансовом секторе экономики, определено содержание элементов холста предпринимательства применительно к субъектам предпринимательства данного типа с учетом выявленной значимости текущего состояния и перспектив развития рискованного поля, выявлены наиболее существенные риски развития предпринимательской структуры в финансовом секторе экономики в разрезе этапов жизненного цикла.

В третьей главе «Совершенствование механизма управления предпринимательскими структурами на основе оценки риска ликвидности на примере лизинговой деятельности» представлена методика оценки воздействия экономических факторов на движение денежных потоков предпринимательской структуры финансового сектора, основанная на применении корреляционного и регрессионного анализа, предложена

комплексная модель расчета премии за риск ликвидности с учетом влияния риск-факторов на ликвидность лизинговой деятельности.

В заключении сформулированы основные выводы и результаты диссертационной работы.

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

По специальности 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (экономика предпринимательства):

1. Уточнена сущность предпринимательской деятельности в финансовом секторе экономики, в соответствии с которой определены ключевые особенности развития предпринимательских структур в финансовом секторе экономики.

Как показал проведенный в диссертационном исследовании анализ эволюции развития предпринимательских структур финансового и реального секторов экономики, реализация экономической активности в финансовом секторе сопряжена с воздействием рисков более высокого уровня, чем при реализации деятельности в реальном секторе, что обусловило необходимость уточнения сущности данного вида предпринимательства. Предпринимательство в финансовом секторе представляет собой инициативную экономическую деятельность по управлению созданием, функционированием и развитием предприятия финансового сектора, имеющее целью извлечение прибыли в условиях существенного превышения совокупных рисков над имеющимися в распоряжении предпринимателя ресурсами. Таким образом, при определении сущности предпринимательства в финансовом секторе на основе определения Харпера, данный тип предпринимательской активности является экономическим экспериментом, реализуемым в финансовом секторе экономики и сопряженным с более высокой, чем в случае реального сектора, вероятностью отрицательного результата экономического экспериментирования, что обусловлено спецификой и размером рисков относительно объема используемых ресурсов.

Предложенное определение сущности предпринимательства в финансовом секторе позволило определить его ключевые отличительные особенности в сравнении с предпринимательством в реальном секторе, включая следующие:

- значимость нормативных правовых ограничений при оценке перспектив предпринимательской возможности, обусловленная наличием жесткого правового регулирования сферы экономической деятельности, потребность в котором определена повышенным уровнем клиентского риска;

- диспропорция совокупных вложений в обеспечение функционирования и развития предпринимательской структуры и потенциально возможного ущерба

предпринимательской деятельности, компенсируемая за счет повышенных требований к резервам субъекта предпринимательства;

- повышенная значимость формирования компетенций по моделированию и прогнозированию развития предпринимательской структуры, обусловленная повышенным уровнем клиентского риска, что ограничивает возможности субъекта предпринимательства по привлечению ресурсов;

- пониженный уровень экономической свободы предпринимательской деятельности, обусловленный существенным превышением совокупного риска развития предпринимательской структуры над совокупным объемом имеющихся ресурсов, включая резервы.

Таким образом, при исследовании процессов управления предпринимательскими структурами в финансовом секторе экономики приоритетное внимание необходимо уделять оценке и регулированию рискованного поля субъекта предпринимательства, структура и воздействие которого в значительной степени определяют особенности функционирования и развития организаций в рассматриваемом секторе.

2. Определено содержание элементов холста предпринимательства применительно к предпринимательским структурам финансового сектора экономики с учетом выявленной значимости текущего состояния и перспектив развития рискованного поля.

Исследование особенностей развития предпринимательской структуры финансового сектора экономики было реализовано с использованием рамочной конструкции холста предпринимательства, предложенного А.Остельвалдером. Применение данного подхода к оценке предпринимательской деятельности в финансовом секторе экономики включало использование метода глубокого интервью с экспертами (представителями предпринимательского сообщества и органов государственного регулирования финансовой сферы).

1. Основные партнеры. Целью оценки данного элемента холста предпринимательства является оптимизация основной деятельности, снижение рисков и обеспечение бесперебойного функционирования цепочки ценностей; при этом отличительной особенностью данного элемента применительно к финансовому сектору является необходимость включения в пул стратегических партнеров организаций, обеспечивающих правовую устойчивость функционирования и развития объекта предпринимательства, что обусловлено сложностью структуры регулирующих воздействий в рассматриваемой сфере.

2. Основные направления деятельности. В рамках данного элемента особенностью развития предпринимательских структур финансового сектора экономики является необходимость приоритетной реализации стратегии фокусирования либо лидерства по издержкам, так как реализация стратегии

диверсификации, как правило, ограничивается комплексом регулирующих воздействий и ограниченностью ресурсного обеспечения.

3. Ценность для клиентов. Отличительной особенностью данного элемента холста предпринимательства является приоритетность ориентации на конкретный заказ потребителя при последовательном снижении стоимости услуги во времени, обеспечивающей доступность ранее недоступных ресурсов для клиента.

4. Отношения с клиентами. Современной особенностью рассматриваемого элемента является необходимость применения, постоянного мониторинга и корректировки инструментов дистанционного взаимодействия с клиентской средой, что позволяет повысить ценность для клиентов на основе снижения временных затрат на взаимодействие с предпринимательскими структурами финансового сектора.

5. Сегменты клиентов. Отличительной чертой формирования данного элемента холста предпринимательства является потребность в реализации многоуровневого сегментирования с использованием значительного количества клиентских характеристик, что позволит определить сегменты комплексного обслуживания потребителей, и сформировать на этой основе платформу конкурентоспособности предпринимательской структуры.

6. Основные ресурсы. Для рассматриваемой сферы предпринимательской деятельности приоритетными являются трудовые ресурсы, что определяется высокой специфичностью компетентностных характеристик персонала, а также интеллектуальные ресурсы, значимость которых определяется сложностью, многоуровневостью и многоаспектностью клиентских потребностей и методов их удовлетворения.

7. Каналы сбыта. Особенностью данного элемента холста на современном этапе является необходимость использования виртуальных каналов сбыта и формирование условий для преобладания данного типа каналов над остальными.

8. Структура расходов. Данный элемент холста анализируется по аналогии с предпринимательскими структурами реального сектора с учетом специфики состава затрат, обусловленного малой значимостью материальных ценностей для создания клиентского продукта.

9. Поток выручки. Отличительной чертой данного элемента является необходимость формирования структуры выручки с преобладающей долей доходов от повторных обращений и/или реализации комплекса продуктов предпринимательской структуры финансового сектора.

Приведенные отличительные особенности определяют последовательность анализа перспектив развития предпринимательской структуры финансового сектора в современных условиях.

3. Выявлены с использованием матриц повернутых компонентов наиболее существенные риски развития предпринимательской структуры в финансовом секторе экономики в разрезе этапов жизненного цикла.

Проведенное исследование подтвердило необходимость приоритетной оценки рисков при формировании стратегии развития предпринимательской структуры финансового сектора экономики, что, в свою очередь, определило необходимость оценки значимости различного типа рисков для развития организации на различных стадиях жизненного цикла. Соответствующий анализ был проведен с использованием экспертной оценки рисков предпринимательской деятельности, проведенный по методу матриц повернутых компонентов. Результаты анализа представлены в таблице 1.

Таблица 1

Матрица повернутых компонентов оценки рисков на этапах жизненного цикла

Тип риска	Этап жизненного цикла			
	Становле ние	Рост	Зрелость	Упадок
Риск ликвидности	0.888			
Инфляционный риск	0.873			
Инвестиционный риск	0.844			
Риск, обусловленный человеческим фактором	0.774			
Процентный риск	0.802			
Риск ликвидности		0.832		
Инфляционный риск		0.496		
Инвестиционный риск		0.726		
Риск, обусловленный человеческим фактором		0.858		
Процентный риск		0.349		
Риск ликвидности			0.985	
Инфляционный риск			0.229	
Инвестиционный риск			0.373	
Риск, обусловленный человеческим фактором			0.742	
Процентный риск			0.184	
Риск ликвидности				0.829
Инфляционный риск				0.562
Инвестиционный риск				0.876
Риск, обусловленный человеческим фактором				0.683
Процентный риск				0.237
Объясненное отклонение (%)	80.08	74.46	78.64	77.40

Как видно из приведенных данных, все типы рисков являются значимыми на этапе становления, тогда как для других этапов набор существенных рисков варьируется, при этом уровень объясненного отклонения позволяет считать полученные результаты статистически значимыми. Кроме того, проведенный

анализ значимости специфических для предпринимательских структур финансового сектора рисков подтвердил, что наиболее существенным рисковым в современных условиях является риск ликвидности.

По специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит:

4. Предложена методика оценки воздействия экономических факторов на движение денежных потоков предпринимательской структуры финансового сектора с использованием корреляционного и регрессионного анализа, позволяющего оценивать и регулировать уровень риска ликвидности в зависимости от экономического влияния факторов посредством применения соответствующих инструментов управления.

В рамках проведенного исследования был проведен анализ пятидесяти экономических факторов, оказывающих воздействие на каждый из потоков (операционный, финансовый, инвестиционный) лизинговой компании, за период 2011-2013 гг. для формирования регрессионно-корреляционной модели развития предпринимательских структур финансового сектора (рассматривавшихся на примере лизинговых компаний).

В первую очередь был проведен отбор независимых переменных для каждого из денежных потоков отдельно взятой лизинговой компании. Выявлено, что в предлагаемой расчетной модели не может быть более трех факторов, так как действует ограничение по временному периоду. Далее отбор переменных производился на основе построения корреляционной матрицы при условии, что если значение коэффициента корреляции составляло более 0,7, то переменные взаимозависимы и присутствует мультиколлинеарность, а, следовательно, одна из независимых переменных должна быть исключена. В случае если добавление нового фактора существенно ухудшало модель (более чем на 5% снижался f -критерий), автор ограничивался одним наиболее важным фактором. Таким образом, в модель попадали те переменные, которые оказывали наибольшее влияние на тот или иной вид денежного потока.

Результаты корреляционного и регрессионного анализа по каждому из чистых денежных потоков (операционный, инвестиционный, финансовый) топ-10 лизинговых компаний были отражены автором в сводной таблице. Пример такой таблицы приведен ниже (таблица 2).

Таблица 2

Результаты корреляционного и регрессионного анализа по операционному денежному потоку топ-10 лизинговых компаний

Лизинговые компании	По степени убывания (влияние на результирующий показатель)			R^2	Нормированный r^2	F-расчетный	F-критический	Durbin-Watson
	1	2	3					

Продолжение Таблицы 2

ОАО «Балтийский лизинг»	X2	X36	X47	0,7624	0,6831	6,4158	4,7571	2,128
ЗАО «ФК Балтинвест»	X44	X42	X49	0,6331	0,4496	3,4503	4,7571	3,023
ОАО «ВТБ лизинг»	X15	X49		0,5786	0,4581	4,8048	4,7374	3,550
ОАО «ВЭБ-лизинг»	X15	X49	X36	0,7680	0,6520	6,6214	4,7571	3,074
ЗАО «Газпромбанк лизинг»	X14	X36	X49	0,3146	-0,0282	0,9178	4,7571	2,394
ООО «Газтехлизинг»	X10	X47		0,5926	0,4762	5,0903	4,7374	2,889
ОАО «ГТЛК»	X46	X42		0,5938	0,4777	5,1155	4,7374	2,718
ЗАО «Европлан»	X47	X28		0,3690	0,1887	2,0466	4,7374	2,154
ОАО «Лизинговая компания «КамАЗ»	X47	X2		0,9380	0,9203	52,9907	4,7374	2,651
ОАО «Лизинговая компания УРАЛСИБ»	X2	X47		0,7014	0,6161	8,2218	4,7374	1,757

В результате исследования влияния экономических факторов на денежные потоки лизинговых компаний автором сформулированы следующие выводы:

1. Наиболее часто включаемые в модель независимые переменные, способные влиять на движение операционного, инвестиционного и финансового денежных потоков лизинговых компаний, - это «средневзвешенные ставки по кредитам», «индекс потребительских цен» и «сальдированный финансовый результат по основным видам экономической деятельности». Можно сказать, что практически для любой лизинговой компании вышеперечисленные факторы являются своего рода индикаторами, с помощью которых могут отслеживаться и прогнозироваться денежные потоки организации.

2. При построении регрессионной модели особое внимание следует уделить фактору мультиколлениарности и в целом процессу отбора независимых переменных, поскольку качество модели полностью зависит от выбранных факторов. Практика показала, что к некоторым лизинговым компаниям (их денежным потокам) предложенные автором факторы неприменимы, качество регрессионной модели по таким компаниям очень низкое, несмотря на наличие связи между объясняющей и объясняемой переменной.

Доказано, что денежные потоки лизинговых компаний практически не зависят от составляющих ВВП, несмотря на то, что особое внимание в исследовании было уделено «вводу основных фондов по различным отраслям», также подробно были расписаны факторы производства, добычи, оказания услуг (строительство, торговля и др.). Тем не менее, превалирующим для лизингового бизнеса оказались финансовые показатели (ставки, инфляция, финансовые результаты компаний). Корреляционный анализ подтвердил инвестиционную природу лизинговых операций, однако не опроверг кредитную характеристику лизинговой деятельности.

Отсюда следует, что проведение комплексной оценки ликвидности на основе анализа финансовой отчетности и денежных потоков, генерируемых лизинговыми компаниями, позволяет системно подходить к проблеме ликвидности и конструировать ее изменение в зависимости от влияния тех или иных факторов, что в свою очередь дает возможность регулировать уровень ликвидности через премию за риск.

5. Разработана для предпринимательских структур финансового сектора экономики комплексная модель расчета премии за риск ликвидности с учетом влияния риск-факторов на ликвидность лизинговой деятельности.

В работе предлагается авторская методика расчета премии за риск ликвидности, базирующаяся на комплексном и системном подходе к оценке ликвидности путем анализа каждого из риск-факторов и включения его расчетного значения в премию.

В этой связи в своем исследовании автором были проанализированы возможности управления ликвидностью, способы и методы предупреждения и воздействия на ликвидность при условии значительного количества участников лизингового рынка, каждый из которых имеет свою модель управления активами и пассивами. Кроме того, в ходе проведенного анализа автором были определены и выделены ключевые индикаторы, благодаря которым можно диагностировать дальнейшее поведение рынка лизинга и лизинговой компании в отдельности.

Премия за риск, включаемая в общий лизинговый платеж, сегодня является абстрактной величиной, устанавливаемой либо собственниками, либо условиями рынка. Некоторые лизинговые компании понимают под премией за риск стоимость кредитного риска, который рассчитывается ими при оценке лизингополучателя как некоторая вероятность (величина) потерь. Такой подход, безусловно, имеет место быть, однако, как считает автор, под премией за риск все же целесообразно понимать величину, связанную непосредственно с осуществлением лизинговой деятельности. В этом случае в первую очередь встает вопрос о грамотном, своевременном и эффективном управлении риском ликвидности, который, с точки зрения автора, является первостепенным условием осуществления деятельности лизинговой компании.

В предлагаемой модели расчета премии за риск ликвидности оценены восемнадцать риск-факторов, по каждому из которых предложено авторское видение его оценки и расчета: в целях обеспечения возможности отражения разного рода показателей и включения их в премию за риск все индикаторы приведены к сопоставимым величинам путем преобразования каждого индикатора в относительное значение.

Примеры формул расчета по ключевым финансовым и нефинансовым рискам, влияющих на ликвидность лизинговой компании, предлагаемые автором, представлены в таблице 3.

Таблица 3

Методы оценки рисков развития предпринимательской структуры финансового сектора

Риск-фактор	Предлагаемая формула расчета
Кредитный риск	$CrR = p * \frac{\sum x_i}{\sum y_i}, (1)$ <p>где CrR – это вероятность реализации кредитного риска; p – частота снижения выручки; x_i – просроченная дебиторская задолженность за i-й период времени; y_i – активы компании или управленческий лизинговый портфель за i-й период времени.</p>
Балансовый риск	$BR = \frac{\sum xy}{\sum x}, (2)$ <p>BR - балансовый риск; где x – это остаток денежных средств на конец отчетного периода; у – изменение коэффициента текущей ликвидности, рассчитанное по формуле:</p> $\begin{cases} CR_t < CR_n \\ CR_t < CR_{t-1} \end{cases} \Rightarrow \left \frac{CR_t - CR_{t-1}}{CR_{t-1}} \right , (3)$ <p>где CR_t (current ratio) – коэффициент текущей ликвидности за отчетный период; CR_n – нормативное значение коэффициента текущей ликвидности; CR_{t-1} – коэффициент текущей ликвидности за предыдущий период времени</p>
Валютный риск	$CuR = \frac{\sum_{i=1}^n x_i w_i}{\sum_{i=1}^n x_i}, (4)$ <p>CuR - валютный риск; где x_i – это чистый операционный денежный поток за i- период времени. w_i – соотношение валютного убытка к чистому операционному денежному потоку за i-й период времени.</p>
Операционный риск	$OR = \frac{\sum NCC_{\%} * BC_{\text{ср}}}{\sum BC_{\text{ср}}}, (5)$ <p>где OR – операционный риск; NCS_% рассчитывается по формуле:</p> $NCC_{\%} = \frac{NCC}{FC_{\text{ср}}}, (6)$ <p>где NCS (non-control cash) - «неподконтрольные суммы»:</p> $NCC = FC_{\text{ср}} - BC_{\text{ср}}, (7)$ <p>FC_{ср} (fact cash at the end of period) – фактический, расчетный остаток денежных средств на конец периода; BC_{ср} (balance cash at the end of period) - балансовый остаток денежных средств на конец периода.</p>

Расчет премии за риск ликвидности в соответствии с предлагаемой методикой

Лизинговая компания	Кредитный риск	Балансовый риск	Валютный риск скорректированный	Процентный риск	Портфельный риск	Маркетинговый риск	Риск невозможности привлечения фондирования со стороны банков	Риск возникновения требования о досрочном погашении заемных обязательств, взятых предприятием	Риск поставщика	Имущественный риск	Фондовый риск	Рыночный (экономический риск)	Риск утраты страховых выплат	Операционный риск	Итого	Премия за риск ликвидности
ОАО «Балтийский лизинг»	4%	3%	1%	0%	7%	0%	1%	0%	5%	17%	0%	8%	0%	10%	56%	0,56
ЗАО «ФК Балтинвест»	12%	3%	0%	0%	14 %	60%	18%	0%	5%	0%	0%	58%	0%	0%	170%	1,70
ОАО «ВТБ лизинг»	0%	12%	1%	0%	14 %	0%	4%	6%	5%	2%	0%	Н/д	0%	2%	44%	0,44
ОАО «ВЭБ- лизинг»	0%	21%	3%	1%	4%	0%	3%	0%	4%	0%	0%	77%	0%	0%	114%	1,14
ЗАО «Газпромбанк лизинг»	8%	19%	0%	0%	5%	3%	0%	1%	4%	1%	0%	Н/д	0%	2%	43%	0,43
ООО «Газтехлизинг»	4%	5%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	6%	0%	0%	Н/д	0%	19%	36%	0,36
ОАО «ГТЛК»	0%	0%	1%	0%	0%	1%	4%	1%	4%	1%	15%	85%	0%	2%	115%	1,15
ЗАО «Европлан»	0%	0%	1%	0%	3%	0%	4%	1%	5%	0%	5%	83%	0%	7%	108%	1,08
ОАО «Лизинговая компания «КамАЗ»	4%	22%	8%	0%	19 %	0%	1%	0%	5%	26%	0%	45%	0%	47%	176%	1,76
ОАО «Лизинговая компания УРАЛСИБ»	2%	9%	27%	3%	1%	60%	4%	0%	5%	2%	47%	40%	0%	2%	203%	2,03

Расчет каждого риск-фактора, включаемого в премию за риск, проведен с использованием предложенных автором моделей и методик оценки ликвидности по топ-10 лизинговым компаниям, формирующим на протяжении десяти лет более 70% всего рынка лизинга. В случае если предприятие имеет свои модели оценки риск-факторов, влияющих на реализацию риска ликвидности, то она вправе включать в расчет премии за риск ликвидности собственные расчетные значения вероятностей конкретного фактора. Кроме того, использование управленческой отчетности также повышает достоверность и эффективность предлагаемой модели оценки риска ликвидности. Результаты расчета премии за риск ликвидности представлены в таблице 4. Как видно из данной таблицы, рассчитанная и предложенная автором премия за риск ликвидности сопоставима с чистой маржой лизинговых компаний, которая, по экспертным оценкам, находится в районе 2%.

Таким образом, увеличение стоимости лизингового договора на 1-2%, по мнению автора, не должно существенно сказаться на клиентской базе, несмотря на то, что для лизингополучателя важна экономическая выгода (низкий процент удорожания), поскольку на рынке помимо ценового фактора действует множество других (качество обслуживания, отношения с лизингодателем, акции и предложения лизинговых компаний).

Проведенное исследование показало, что управление ликвидностью и оценка рисков, возникающих в ходе осуществления лизинговой деятельности, становятся одной из основных проблем, с которыми сталкиваются не только лизинговые компании, но и любые другие предпринимательские структуры. Это доказывает, что разработанная модель оценки риска ликвидности и методика расчета премии за риск с расчетом основных параметров и оценкой характеристик каждого из риск-факторов позволяет комплексно оценить воздействие наиболее существенных факторов на уровень риска и на движение денежных потоков лизинговых компаний, а также сократить воздействие риска ликвидности за счет включения его в премию за риск.

Таким образом, развитие предпринимательства в финансовой сфере выступает необходимым условием повышения эффективности функционирования реального сектора экономики, что способствует преодолению структурных диспропорций и восстановлению поступательной макроэкономической динамики.

III. ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА

Статьи в изданиях, рекомендованных ВАК РФ:

1. Мишина М.С. Подходы к управлению риском ликвидности в лизинговых компаниях / М.С.Мишина // Проблемы анализа риска. 2012. Том 9. №1. С. 50-63. 1,714 п.л.

2. Мишина М.С. Структура и классификация риска ликвидности в лизинговой деятельности / М.С.Мишина // Управление риском. 2012. 3 (63). С. 7-15. 0,887 п.л.

3. Мишина М.С. Использование модели денежных потоков при анализе риска ликвидности лизинговых компаний / М.С.Мишина // Финансы и кредит. 2014. №35 (611). Сентябрь. С. 21-25. 0,503 п.л.

Перечень публикаций в журналах, индексируемых в международных системах Scopus

4 Mishina M.S. Method of valuation of financial factors influencing the implementation of liquidity risk for leasing companies/ A.A.Ajupov, M.E.Ivanov // Mediterranean Journal of Social Sciences vol. 5 № 24. November 2014. Pp. 154-159. 0,65 п.л. (авт. - 0,25 п.л.).

Монографии, публикации в журналах и сборниках научных трудов, материалах конференций:

5. Мишина М.С. Экономическое содержание риска ликвидности в лизинговой деятельности /М.С.Мишина// Финансовый менеджмент. 2012. №6. С. 22-29. 0,570 п.л.

6. Мишина М.С. Экономическое содержание риска ликвидности в лизинговых компаниях / М.С.Мишина // Сборник научных трудов и материалов XVIII международной научной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Ломоносов-2011» [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://lomonosov-msu.ru/archive/Lomonosov_2011/1259/17604_e3e7.pdf. – 0,25 п.л.

7. Мишина М.С. Эволюция зарубежных подходов к управлению экономическими рисками в лизинговой деятельности / М.С.Мишина // В кн.: Антикризисное управление и риск-менеджмент: общее и различное. Сборник материалов конференции студентов, аспирантов и молодых ученых [Электронный ресурс]. М.: Университетский гуманитарный лицей, 2011. С. 57-63. Режим доступа: http://lomonosov-msu.ru/files/id365/file_id365_c1f0.pdf. 0,551 п.л.

8. Мишина М.С. Анализ риска ликвидности в лизинговой деятельности / М.С.Мишина // В кн.: Риск-менеджмент и моделирование финансовых рисков. Сборник научных трудов и материалов зимней Пермской школы [Электронный ресурс]. 2013. Режим доступа: <http://permwinterschool.ru/download2013/Mishina.pdf>. 0,549 п.л.

9. Мишина М.С. Построение денежных потоков как инструмент управления риском ликвидности в лизинговой деятельности / М.С.Мишина // В кн.: Риск-менеджмент и моделирование финансовых рисков. Сборник научных трудов и материалов зимней Пермской школы [Электронный ресурс]. 2014. http://permwinterschool.ru/last_events.html. – 0,25 п.л.